

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
(01/07/2015 – 31/12/2015)**

**EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS  
SURTIDORA DE GAS DEL CARIBE S.A. E.S.P. – SURTIGAS S.A. E.S.P.**

**DICIEMBRE DE 2015**

<b>CLASE DE TÍTULO:</b>	Bonos Ordinarios.
<b>EMISOR:</b>	Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. - SURTIGAS
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b>	Hasta Doscientos mil millones de pesos \$200.000.000.000 m/cte.
<b>VALOR NOMINAL:</b>	El Valor Nominal es de un millón de pesos (\$1.000.000 m/cte.) cada uno para cada Serie denominada en pesos y mil (1.000) UVR para la serie denominada en UVR.
<b>NÚMERO DE SERIES:</b>	Cinco (5) series: Serie A, Serie B, Serie C, Serie D y Serie E
<b>PLAZO DE VENCIMIENTO:</b>	Todas las series cuentan con plazos de redención entre dos (2) años y veinte (20) años contados a partir de la Fecha de Emisión
<b>ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:</b>	Deceval S.A.
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL:</b>	El capital de los Bonos Ordinarios de las Series A, B, C, D Y E será pagado de manera única al vencimiento de los Valores. Para la serie denominada en UVR al vencimiento o fecha de amortización, el capital denominado en UVR se liquidará en pesos con base en la UVR vigente para el día de la liquidación del mismo.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	Fitch ha afirmado en 'AAA(col)' la Emisión de Bonos Ordinarios de Surtigas S.A. E.S.P. por \$200.000 millones. La perspectiva estable.
<b>REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS</b>	Helm Fiduciaria S.A.

## ENTIDAD EMISORA

Surtigas cuenta con una posición competitiva fuerte en su área de influencia, la cual comprende principalmente los departamentos de Bolívar, Córdoba, Magdalena y Sucre. La compañía adelanta un plan de expansión que tiene por objetivo el fortalecimiento de su base de usuarios del mercado regulado, a través de la incorporación de nuevos municipios y de la saturación de las zonas donde presta actualmente el servicio. En 2012, la empresa llevó a cabo la conexión de 40.112 viviendas y, de acuerdo con las proyecciones de la compañía, es de esperarse que la incorporación de usuarios para los próximos tres años continúe presentando una dinámica positiva y lleve a un incremento de los usuarios residenciales en cerca del 16%.

Surtigas opera en un negocio regulado, lo que le brinda estabilidad y un alto grado de predicción de sus ingresos. Para los doce meses terminados en septiembre de 2012, los ingresos operativos de la empresa se incrementaron en un 36%, hasta alcanzar los \$445.975 millones, los

cuales están soportados principalmente en la comercialización de gas al mercado no regulado, así como en la positiva dinámica de incorporación de usuarios residenciales y los elevados precios del gas durante el 2012. La empresa cuenta con una generación operativa robusta y estable. El fortalecimiento de la base de usuarios del mercado regulado contribuyó durante los últimos doce meses terminados en septiembre de 2012 a un incremento de la generación de EBITDAR del 11%, hasta alcanzar los \$102.800 millones (Dic-11: \$92.502 millones). El margen EBITDAR por su parte, se redujo a 23,1% en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2012 desde 26,4% al cierre de diciembre de 2011, reflejo de los menores márgenes asociados al negocio de comercialización, caracterizado por su baja contribución a la generación operativa. A futuro, es de esperarse que, como resultado de la ejecución de las inversiones, la generación operativa de Surtigas se fortalezca.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Tomado del Informe de la Calificadora

## DATOS RELEVANTES

**CALIFICACIÓN:** El día 1 de febrero de 2016, Fitch Ratings ha afirmado en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las Calificaciones Nacionales de Largo y Corto Plazo de la Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. – Surtigas. La perspectiva es estable. Igualmente, Fitch ha afirmado en AAA(col) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios por \$200.000 millones.

La decisión de afirmar las calificaciones considera la reducción del apalancamiento prospectivo de la compañía en línea con el compromiso de la administración de reducir la presión sobre el flujo de caja, a partir de una política más conservadora de reparto de dividendos y un plan de inversiones de capital más moderado. De acuerdo con las expectativas de Fitch, se espera que el apalancamiento se sitúe en niveles alrededor de 3,5 veces (x) y continúe reduciéndose a mediano plazo.

Igualmente, las calificaciones están soportadas en su posición competitiva en su zona de influencia, la estabilidad de su generación operativa, reflejo de la

naturaleza regulada de sus servicios, el fortalecimiento de su generación de flujo de caja libre y su moderada exposición a riesgos regulatorios. Igualmente, incorpora la vinculación con la calificación de su matriz Promigas, calificada en AAA(col) por Fitch, debido a la existencia de lazos estratégicos, operativos y financieros. Las calificaciones también consideran que el riesgo de suministro aún es moderado.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 1 de febrero de 2016.

## ENTORNO ECONOMICO

La economía colombiana creció 3,17% anual en el tercer trimestre de 2015, frente a 4,19% anual en el mismo periodo de 2014, confirmando la moderación del crecimiento económico. Lo anterior contrasta con un entorno aún más pesimista entre los demás países de la región, donde algunos como Brasil y Venezuela se encuentran en recesión. Se destaca la moderación del sector de construcción, así como del sector de minas e hidrocarburos, que continúa en terreno negativo. En contraste, los sectores de comercio y el agro presentaron variaciones positivas alcistas superiores a las observadas el año anterior. Para 2016 esperamos que la economía colombiana crezca alrededor de un 2,90% en su medida anual.

La inflación de diciembre se ubicó en 6,77% anual, al alza frente a la de noviembre (6,39%), y bastante por encima de la observada un año atrás (3,66%). Este dato se encuentra bastante por encima del rango meta (4,00%) del Banco de la República,

explicado en mayor medida por la inflación de los alimentos, la cual se ve afectada por fenómenos climáticos y de oferta interna, y la inflación de transables, a través del canal de transmisión de la tasa de cambio. Esperamos para 2016 que la inflación se mantenga por encima de la cota superior del Banco de la República, cerrando alrededor de 4,49% con sesgo al alza.

La tasa de desempleo en el trimestre móvil septiembre – noviembre se ubicó en 8,1%, levemente por encima de la observada el año anterior de 8,0%. La tasa de ocupación, a pesar de no presentar variación con respecto al trimestre anterior, mantiene su tendencia alcista, soportada por la contribución dinámica de sectores como comercio y agricultura, que continúan presentando tendencias favorables.

El Banco de la República aumentó en 25 puntos básicos hasta 5,75% la tasa de interés de política por cuarto mes consecutivo. Otras tasas de referencia tuvieron una tendencia alcista durante el semestre: la DTF a 90 días aumentó 94 puntos básicos, cerrando diciembre en

5,22% E.A. La IBR terminó el año sobre 5,55%, con un aumento de 119 puntos básicos entre junio y diciembre.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija presentó un alto nivel de empinamiento medido por los nodos jun/16 – jul/24 de 224 puntos básicos a cierre de 2015; sin embargo durante el segundo semestre del año el comportamiento fue de aplanamiento en la parte media de la curva. Todas las referencias presentaron desvalorizaciones durante el semestre, donde los títulos que más se vieron afectados fueron los noviembreros 2018.

La referencia julio 2024 cerró el año operando alrededor de 8,25%. El mercado continúa expectante a próximos anuncios oficiales por parte del Gobierno sobre una esperada Reforma Tributaria, que asegure la financiación de los crecientes déficits a los que se enfrenta la Nación, ante un entorno macroeconómico cada vez más retador.

El dólar a nivel local presentó en lo corrido de 2015 un aumento de 31,64%. La TRM operó en promedio sobre

2.741,56 pesos por dólar durante el año, que se compara al alza con el promedio de 2014 (2.000 pesos por dólar). Lo anterior responde a expectativas de mayores tasas de interés en EE. UU. así como a menores precios del petróleo, y por ende un ensanchamiento de los déficits comercial y en cuenta corriente de Colombia.

El índice COLCAP de la Bolsa de Colombia acumuló durante 2015 una caída de -19,49%, altamente influenciado por la caída de las compañías minero-petroleras, así como por ciertos eventos fundamentales fuertemente castigados por el mercado.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de activos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$897,439,949 Millones.

**PASIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de pasivos de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$545,252,977 Millones.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total del patrimonio de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$352,186,972 Millones.

**UTILIDAD:** Al finalizar el segundo semestre de 2015 el total de la utilidad de Surtigas S.A. E.S.P. asciende a \$40,304,791 Millones.<sup>3</sup>

## CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Surtigas S.A. E.S.P., considera que las cifras presentadas a corte diciembre de 2015 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

---

<sup>3</sup> Tomado de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## FUENTES

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Surtigas S.A. E.S.P.
- Fitch Ratings

**NOTA:** Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.fitchratings.com.co/>
- <http://www.surtigas.com.co/>